

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang mana penelitian tersebut mempunyai kaitan antara faktor fundamental terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian digunakan sebagai acuan, referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

Gejali (2013) melakukan penelitian dengan variabel *Current Ratio*, *Return on Equity* dan *Earning per Share* terhadap *Return Saham* pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI diperoleh hasil bahwa secara parsial ROE dan EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan CR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi nilai CR maka laba yang diperoleh perusahaan cenderung mengalami penurunan karena modal kerja tidak berputar.

Gunadi dan Kusuma (2015) dalam penelitian Pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap *Return Saham* Perusahaan Food and Beverage BEI peroleh hasil bahwa variable ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Return* saham pada perusahaan *food and beverage* di BEI, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Pada penelitian ini ROA, DER dan EPS mempengaruhi 30,5% *return* saham, sedangkan sisanya 69,5% dipengaruhi oleh faktor lain antaranya Rasio likuiditas dengan proksi

*Current Ratio*, rasio aktivitas dengan proksi *Total Assets Turnover* (TATO) dan rasio pasar dengan proksi *Price to Book Value* (PBV).

Savitri (2012) dalam penelitian Pengaruh ROA, NPM, DPS dan PER terhadap *Return* saham diperoleh hasil bahwa peningkatan return saham dalam perusahaan yang masuk daftar penelitaian dengan asumsi variabel tidak berubah. Untuk ROA tidak mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan EPS dan PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

penelitian (Susilowati & Turyanto, Mei 2015) tentang Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return* Saham Perusahaan hasilnya menunjukan bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi variabel yang disebutkan mempunyai kemampuan prediksi terhadap *return* saham.

Sugiarto (2011) melakukan penelitian dengan variabel BETA, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio terhadap *Return* Saham di peroleh kesimpulan BETA berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian lain dalam mengukur pengaruh ROA, DER, EPS, dan PBV terhadap *return* saham menunjukan hasil bahwa ROA dan EPS mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan ditandai dengan naiknya harga saham dan laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan namun DER tidak berpengaruh

karena meningkatnya *debt to equity ratio* berdampak pada turunya *return* saham (Taufik, Raharjo, & Abrar, maret 2016).

Penelitian lain pengaruh *return* saham dengan variabel ROA, ROE, EPS, dan CR diperoleh hasil bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan 3 variabel lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* (Febriono, 2016).

Suarjaya dan Rahyuda (2013) dalam penelitian pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham yang variabel penelitiannya adalah RS, DER, EPS, NPM, dan PBV diperoleh hasil bahwa *debt to equity ratio*, *Earning per Share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## **B. Teori dan Kajian Pustaka**

### **1. Return Saham**

*Return* adalah hasil atau laba yang diperoleh dari proses investasi. *Return* juga dapat diartikan sebagai kelebihan investasi yang dilakukan. *Return* juga merupakan salah satu alasan investor berinvestasi di pasar saham. *Return* adalah selisih dari harga jual atau yang biasanya disebut harga saat ini dengan harga pembelian awal periode (Suad Husnan, 1993 dalam penelitian Putri, 2012).

Menurut Jagiyanto, 1998 *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi atau *return* sesungguhnya dan dihitung berdasarkan masa lalu atau data historis. *Return* realisasi dianggap sangat penting karena dapat mengukur kinerja perusahaan dan salah satu penentuan dari

resiko masa mendatang dan *return* ekspektasi, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh pada masa depan dan sifatnya belum terjadi.

Setiap investasi baik investasi jangka pendek atau panjang mempunyai satu tujuan yang sama untuk mendapatkan keuntungan yang biasanya disebut sebagai *return*, baik *return* yang diterima langsung atau tidak (Ang, 1997).

*Return* yang diharapkan oleh investor adalah *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Menurut Jagiyanto (1998), *Return* saham ini terdiri dari 2 komponen utama yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih dari harga investasi sekarang dengan nilai pembelian atau harga masa lalu. Jika harga jual saham lebih besar dibandingkan harga beli maka disebut dengan *capital gain* sebaliknya jika harga jual lebih rendah dibandingkan harga beli maka disebut sebagai *capital loss*. Untuk pengertian *yield* (dividen) sendiri adalah pembagian laba bersih atau persentase penerimaan kas terhadap investasi yang dilakukan di periode tertentu atau periode sebelumnya. *Return* total dapat dihitung dengan menambah *capital gain (loss)* dan *yield* (Jagiyanto, 1998).

Menurut Jagiyanto, 1998 *Capital gain (loss)* yang merupakan selisih harga beli dan harga jual dapat dihitung dengan :

$$\text{Capital Gain atau Capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode saat ini atau sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode lalu atau sebelumnya

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode sebelumnya atau periode tertentu dari suatu investasi. *Yield* pada saham adalah presentase deviden terhadap harga saham periode lalu atau periode sebelumnya. *Yield* dapat diukur menggunakan persamaan :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelum

Berdasarkan rumus *capital gain (loss)* dan *yield* diatas *return* total atau *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jagiyanto, 1998) :

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode saat ini atau sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode lalu atau sebelumnya

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

Namun jika perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun berjalan maka *return* saham realisasi dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Jagiyanto, 1998) :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode saat ini atau sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode lalu atau sebelumnya

Selain *return* realisasi, *return* ekspektasi juga merupakan *return* yang digunakan dalam mengambil keputusan investasi. *Return* inilah yang dianggap lebih penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ini yang menjadi *return* harapan dari investasi yang akan dilakukan. *Return* ini dapat dihitung dengan 3 metode yaitu berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, berdasarkan nilai-nilai *return* historis, dan berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada (Jagiyanto, 1998).

Diantara ketiga metode penentuan *return* ekspektasi 2 metode yaitu berdasarkan ekspektasi masa depan dan model *return* ekspektasi yang ada merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif sehingga hasil yang diberikan tidak akurat. Maka penggunaan nilai-nilai historis dapat menjadi dasar ekspektasi sehingga ketidakakuratan dapat dihindari (Jagiyanto, 1998).

Ada tiga metode dalam perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan data historis yaitu dengan :

- Metode rata-rata (*mean method*)
- Metode tren (*trend method*)
- Metode jalan acak (*random walk method*)

Metode yang terbaik dari penentuan *return* ekspektasi tergantung pada distribusi data *returnnya*. jika terdapat pola tren maka metode yang lebih tepat digunakan adalah pola tren, tapi jika tidak ada pola tren atau distribusi data *return* tidak mempunyai pola atau sangat acak maka 2 pilihan metode lain yaitu rata-rata dan jalan acak dapat menghasilkan analisis *return* ekspektasi yang lebih tepat (Jagiyanto, 1998).

Jagiyanto (1998) menjelaskan pada penentuan *return* yang didasarkan pada suatu studi peristiwa atau suatu event kejadian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu kejadian informasi yang dipublikasikan. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Kedua pengujian ini adalah 2 pengujian yang dapat digunakan untuk melihat adanya *abnormal return* akibat suatu event study.

*Return* tidak normal (*abnormal return*) merupakan suatu kelebihan *abnormal* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return abnormal* dalam Jagiyanti (1998) dapat dihitung dengan :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

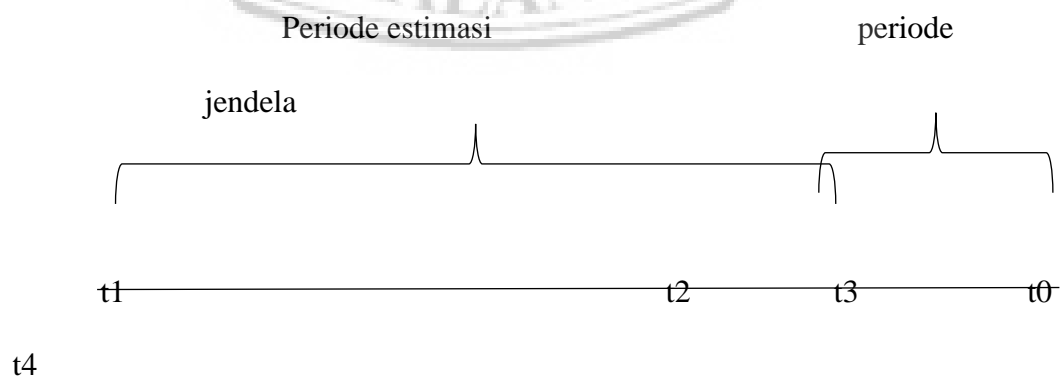
Keterangan :

$RTN_{i,t}$  : *Return* tidak normal sekuritas ke-i pada peristiwa ke  $-t$

$R_{i,t}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke  $-t$

$E[R_{i,t}]$  : *Return* ekpektasi sekuritas ke-i pada peristiwa ke  $-t$

Dalam penentuan *return abnormal* ada periode yang disebut dengan periode estimasi. *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi untuk mengetahui periode estimasi dapat menggunakan pendekatan *mean-adjusted model* atau model disesuaikan rata-rata yang pada metode ini *return* ekpektasi bernilai konstan yang sama dengan *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. *Return* estimsi adalah *return* sebelum periode peristiwa (*event period*) atu yang biasa dikenal dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa, periode estimasi digambarkan dengan :



**Gambar 2.1** periode estimasi dan periode jendela



Pada gambar 2.1, t1 sampai dengan t2 merupakan periode estimasi, t3 sampai dengan t4 merupakan periode jendela dan t0 merupakan saat terjadi peristiwa atau event period. Panjang jendela bervariasi mulai dari 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk periode bulanan. Pada periode jendela melibatkan 3 waktu dalam pengamatan untuk dihitung nilai *abnormal return*-nya. Pada titik t3 akan dilihat apakah ada kebocoran informasi, pada titik t0 akan dilihat reaksi pasar atas kejadian atau atnggak pengumuman dan pada titik t4 dilihat untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar atas informasi.

## 2. *Return on asset (ROA)*

*Return on asset* (ROA) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva atau aset tertentu yang dimilikinya.

Menurut Ang,1997 ROA adalah rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax- NIAT*) dibanding total aset.

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{NIAT}{\text{Total Aset rata - rata}}$$

Keterangan :

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Average Total Asset = Rata-rata total aktiva yang diperoleh dari rata-rata total aset awal tahun dan akhir tahun

semakin tinggi nilai ROA berarti posisi perusahaan semakin baik dari segi penggunaan aset. Investor mengharapkan deviden dan *return* dari laba yang dihasilkan. maka jika suatu saham dapat menghasilkan deviden yang tinggi investor akan lebih meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Menurut Putri (2012) Tinggi rendahnya *Return on asset* tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

### 3. *Debt to equity Ratio (DER)*

Menurut Purwanto dan Haryanto, 2004 dalam penelitian Putri 2012 merupakan perbandingan hutang dan modal sendiri. Sebagai indikator modal dan resiko finansial bertambah besarnya *Debt to equity Ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan.

DER adalah Rasio solvabilitas yang menunjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dari modal sendiri untuk membayar hutang (Ang, 1997).

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ On\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Keterangan :

Total Debt = Jumlah Hutang Keseleuruhan

Total Equity = Jumlah Modal yang dimiliki perusahaan

DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang ditunjukkan pada berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Tingkat DER yang tinggi sangat dihindari oleh investor pada saat ingin berinvestasi karena kewajiban tidak bisa dipenuhi oleh modal sendiri dalam perusahaan. Maka perusahaan yang memiliki tingkat DER yang rendah akan menjadi perhatian investor sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham.

#### 4. *Earning per Share (EPS)*

EPS atau *Earning per Share* merupakan salah satu dari rasio pasar yang merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. EPS adalah rasio yang membandingkan laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share* merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki (Fahmi, 2012).

Van Horne dan Wachowich mendefenisikan EPS sebagai “*Earning after taxes (EAT) divided by the number of common share outstanding*”.

Adapun rumus menurut Fahmi, 2012 adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{EAT}{J_{sb}}$$

Keterangan :

EPS = *Earning per Share* atau laba perlembar saham

EAT = *Earning after tax* atau pendapatan setelah pajak

J<sub>sb</sub> = Jumlah saham yang beredar

Kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam per lembar saham merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan yang nantinya menjadi acuan para investor dalam memilih saham. Oleh karena penilaian yang akurat dan cermat bisa meminimalkan resiko sekaligus membantu investor dalam meraih keuntungan.

## 5. Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar dalam buku Jogiyanto, 2008 adalah bagaimana reaksi pasar dalam melihat suatu informasi yang digunakan untuk mencapai suatu harga keseimbangan yang baru. Jika terjadi reaksi yang sangat cepat dan akurat yang harga keseimbangan baru itu dapat mencerminkan informasi yang tersedia maka kondisi ini dapat dikatakan efisien.

Efisiensi pasar secara umum terdiri dari 2 bentuk yaitu efisiensi pasar secara informasi dan secara keputusan. Efisiensi secara informasi dilihat dari ketersediaanya informasi sedangkan secara keputusan dilihat dari kecanggihan dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada informasi yang sudah tersedia (Jogiyanto, 1998).

Efisiensi pasar secara informasi merupakan hubungan antara harga dari sekuritas dengan informasi. Informasi menurut Fama (1970) disajikan dalam 3 bentuk yaitu informasi dari masa lalu, informasi sekarang yang dalam tahap publikasi dan informasi rahasia atau privat. informasi masa lalu atau efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan

dengan nilai sekarang, dalam efisiensi lemah nilai dari masa lalu tidak dapat digunakan dalam memprediksi harga saat ini. Selanjutnya adalah informasi yang sedang dipublikasikan atau efisiensi pasar bentuk setengah kuat ini dilihat dari harga sekuritas itu mencerminkan informasi yang dipublikasikan secara penuh, pada efisiensi setengah kuat harga dapat berubah dalam waktu yang sebentar bukan waktu yang lama. Dan yang terakhir adalah informasi privat atau efisiensi bentuk kuat dimana harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi baik yang general atau privat.

Selain efisiensi secara informasi ada juga informasi secara keputusan dimana efisiensi ini juga merupakan efisiensi pasar setengah kuat dilihat dari pendistribusian informasi dengan mempertimbangkan dua faktor yaitu informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam menganalisis informasi.

Definisi efisiensi pasar merupakan suatu hubungan antara harga dan informasi. secara detail ada 4 macam definisi yaitu :

- a. Definisi pasar berdasarkan nilai intrinsik.
- b. Definisi pasar berdasarkan akurasi dan ekspektasi harga
- c. Definisi pasar berdasarkan distribusi informasi
- d. Definisi pasar berdasarkan proses dinamik.

Terdapat alasan-alasan pasar menjadi efisien dan tidak efisien.

Pasar akan menjadi efisien karena peristiwa berikut :

- a. Investor adalah penerima harga, yang berarti investor tidak mampu mempengaruhi harga jika hanya seorang diri.
- b. Informasi yang dikeluarkan perusahaan tersebar secara luas kepada semua

pelaku pasar disaat yang bersamaan dan mudah untuk diakses.

- c. Informasi dihasilkan secara acak.
- d. Investor bereaksi secara penuh dan cepat sehingga harga akan berubah semestinya.

Pasar akan menjadi tidak efisien Karena peristiwa berikut :

- a. Ada pelaku yang dapat mempengaruhi harga sekuritas secara individual
- b. Informasi susah diakses dan penyebarannya tidak merata.
- c. Informasi yang tersebar dapat diprediksi dengan baik oleh pelaku pasar
- d. Investor adalah individual yang lugu dan tidak canggih.

### **C. Perumusan Hipotesa**

#### **1. Pengaruh *Return on asset* (ROA) terhadap *Return Saham***

ROA atau *Return on asset* merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba (Kodrat dan Kurniawati, 2010). ROA mengukur kemampuan menghasilkan laba ditingkat aset atau aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

ROA berhubungan dengan kinerja laba dalam menghasilkan laba bersih dari aset. Hal tersebut juga berpengaruh pada para investor atau yang lebih dikenal dengan pemegang saham. Jika ROA dari perusahaan semakin tinggi menunjukkan kinerja serta kondisi perusahaan semakin bagus sehingga keuntungan dan laba akan semakin tinggi sehingga deviden yang di dapat pun sesuai dengan harapan. Dengan demikian calon investor akan menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut, hal ini akan berdampak pada naiknya harga

saham yang berarti akan ada pengaruh positif terhadap *return* atau penerimaan yang akan diperoleh investor. Menurut Gunandi dan Ketut (2014) dan Ratna Prihantini (2009) ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

$H_1 = \text{ROA berpengaruh positif terhadap } return \text{ saham}$

## **2. Pengaruh *Debt to equity* Ratio (DER) terhadap *Return* Saham.**

DER atau *Debt to equity* merupakan bagian dari rasio solvabilitas yang menunjukkan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. *Debt ratio* mengukur proporsi dana atau modal dari hutang. Semakin rendahnya nilai dari DER berarti perusahaan dalam kondisi yang aman.

DER menunjukkan komposisi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan financial leverage yang tinggi dimana lebih memanfaatkan banyak hutang terhadap ekuitas. Hal ini beresiko sangat tinggi pada perusahaan (Kodrat dan Kurniawan, 2010). DER yang terlalu tinggi cenderung dihindari oleh investor karena akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan dikarenakan bunga hasil hutang yang mengurangi keuntungan (Ang, 1997). Menurut penelitian Ratna Prihantini (2009) DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

$H_2 = \text{DER berpengaruh negatif terhadap } return \text{ saham}$

### 3. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

EPS atau *Earning per Share* merupakan salah satu dari rasio pasar yang merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. EPS adalah rasio yang membandingkan laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham.

EPS menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diberikan dari hasil perlembar saham bagi investor maka akan mempengaruhi *return* saham yang dihasilkan. Perusahaan yang tingkat EPS cenderung naik atau stabil merupakan perusahaan yang stabilitas pertumbuhannya baik. Dilihat dari tingkat keberhasilan EPS maka tingginya EPS menunjukkan tingkat *return* yang baik sesuai dengan penelitian ratih, dkk (2013) bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

$H_3$  = EPS berpengaruh positif terhadap *Return Saham*



#### 4. Kerangka pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah, penelitian terdahulu, dan landasan teori yang telah di kemukakan diatas maka hubungan antara variabel-variabel ini dapat dinyatakan dalam sebuah gambar atau kerangka pemikitan teoritis.

